下载日志已记录，仅供内部参考

中国平安 PINGAN
专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

长势不变，近忧待消
——有色金属行业2026年中期策略报告

有色金属 强于大市（维持）

证券分析师

陈潇榕 投资咨询编号：S1060523110001

马书蕾 投资咨询编号：S1060524070002

2026年7月3日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点

- **有色金属板块回顾：先强后稳，先分化后收敛。**2026上半年有色金属先强后稳，细分领域强弱先分化后收敛。有色金属指数Q1表现相对大盘明显强势，进入Q2节奏放缓。细分行业强弱表现先分化后收敛，沃什上任后美联储流动性紧缩预期抬升，压制贵金属及工业金属表现，能源金属受益于基本面景气度边际抬升，进入Q2表现逐步跑赢其他细分板块。
- **贵金属：长期逻辑不变，静待主线切换。**2026年一季度受美伊战争影响，市场对于美联储紧缩预期发酵，短期黄金市场对于货币政策变化的敏感度抬升，金价在短期逻辑主导下出现高位回调。当前原油价格已较冲突爆发时点实现较大幅度回落，油价带来的通胀压力或逐步缓解，黄金短期压制或逐步消除。长期定价逻辑未发生变化下，金价有望实现定价逻辑的重新切换，金价中枢有望重新进入上升趋势。
- **工业金属：供应约束强化，需求弹性释放。**2026年Q1主要大型铜矿供给持续缩减。长周期矿山项目资源禀赋降低、海外政策约束强化等多重长期矛盾仍在持续显现。中东电解铝扰动产能影响或难较快消除，海外新增产能放量节奏仍维持谨慎，供给约束持续。需求端AI打开长周期需求空间，新能源韧性托底需求，铜铝基本面有望持续向好。
- **能源金属：基本面边际向好，价格震荡上行。**锂、镍金属上游矿端难言宽松，供给扰动持续。需求端来看动力电池韧性持续，储能领域有望成为新增长极，供需两端共振下库存去化趋势良好，基本面边际向好，价格中枢有望震荡上行。

- **投资建议：**我们认为，随着美伊战争逐步进入尾声，通胀压力消退背景下，市场紧缩预期或逐渐缓和，有色板块上半年的宏观压制预计逐步消退。看好工业金属板块持续性以及能源金属板块弹性。建议关注成本优势突出，未来几年内享有量增的各赛道公司：洛阳钼业、天山铝业、兴业银锡、锡业股份、华友钴业、中矿资源、赤峰黄金、紫金矿业、云铝股份。
- **风险提示：**1）需求低迷风险。2）供应释放节奏大幅加快。3）替代技术和产品出现。

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

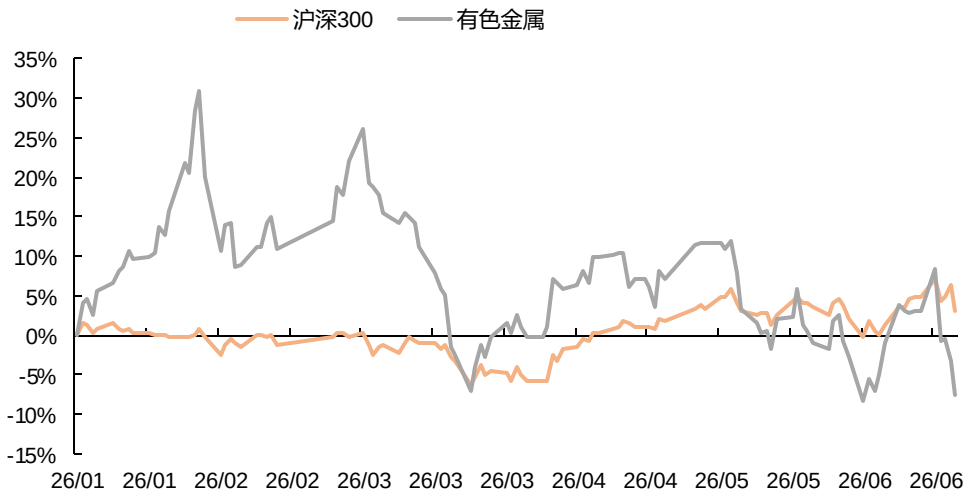
- 有色金属板块回顾：先强后稳，先分化后收敛
- 贵金属：长期逻辑不变，静待主线切换
- 工业金属：供应约束强化，需求弹性释放
- 能源金属：基本面边际向好，价格震荡上行
- 投资建议与风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

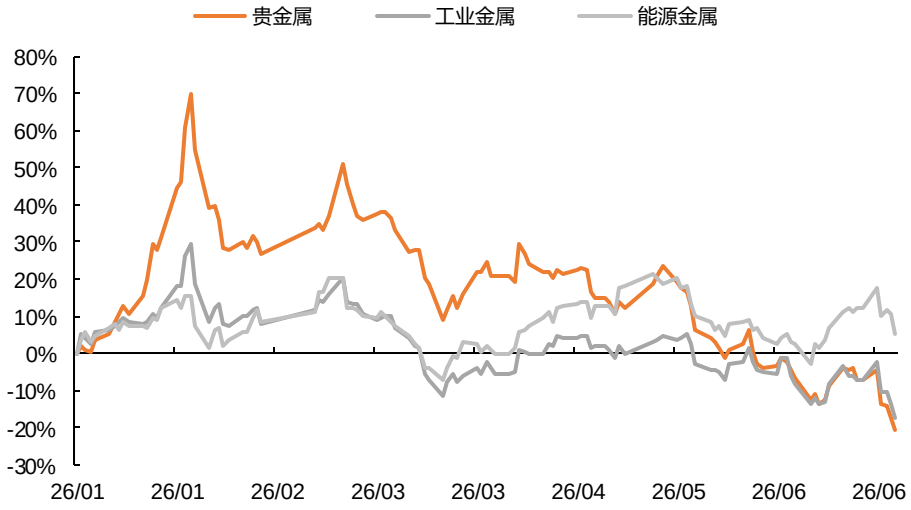
有色金属板块回顾：先强后稳，先分化后收敛

- **2026上半年有色金属先强后稳，细分领域强弱先分化后收敛。**截至2026年6月26日，有色金属指数总体下跌7.5%，同期沪深300上涨3.2%。Q1表现相对大盘明显强势，进入Q2节奏放缓。有色细分行业强弱表现先分化后收敛，贵金属、工业金属以及能源金属分别上涨-20.7%、-17.6%，5.2%。沃什上任后美联储流动性紧缩预期抬升，压制贵金属及工业金属表现，能源金属受益于基本面景气度边际抬升，进入Q2表现逐步跑赢其他细分板块。

沪深300与有色金属走势



各细分子行业走势



资料来源：Wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

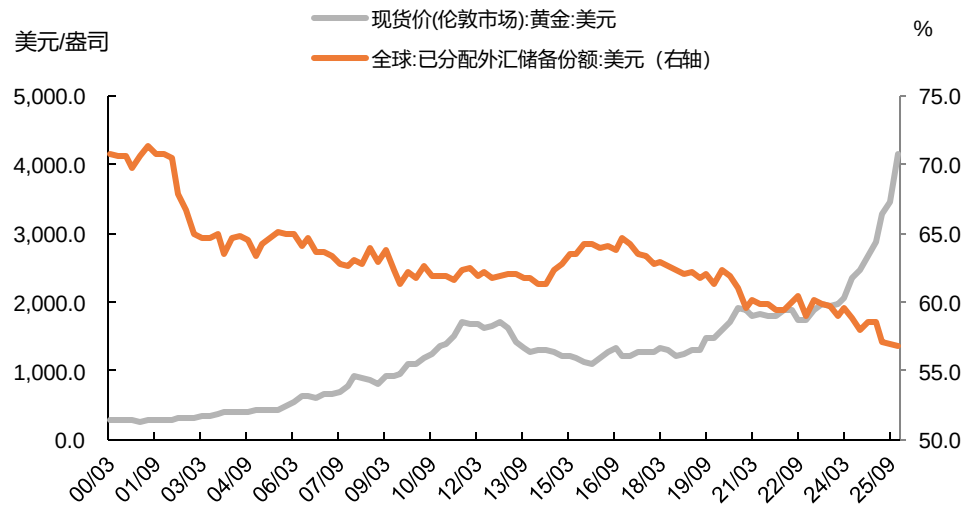
- 有色金属板块回顾：先强后稳，先分化后收敛
- 贵金属：长期逻辑不变，静待主线切换
- 工业金属：供应约束强化，需求弹性释放
- 能源金属：基本面边际向好，价格震荡上行
- 投资建议与风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

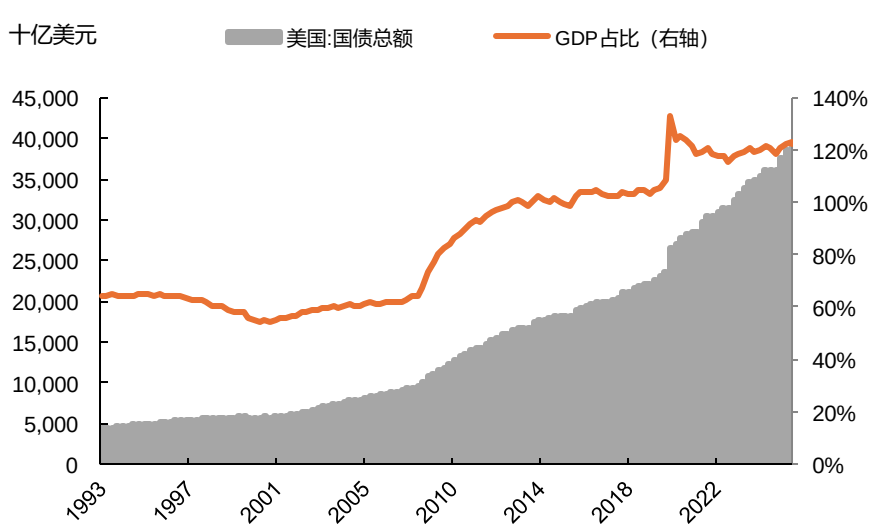
黄金：中长期美元信用逻辑持续强化

- **美元信用走弱中长期黄金定价逻辑不变。**近两年来金价延续上涨趋势，其核心逻辑仍为美元信用体系边际动摇下的货币属性再定价。历史表现来看，金价与美元的外汇储备份额占比呈现较为显著的负相关。全球美元储备处于低位水平，2026年3月全球已分配外汇储备份额中美元占比57.13%。债务方面，美国政府债务规模持续攀升，2026年Q1已达39万亿美元，GDP占比达123%，为2022年以来最高水平。整体来看，在美国债务持续攀升背景下，全球去美元化趋势加速，黄金货币属性在中长期内仍维持向上重估趋势，黄金价值预计仍将抬升。

金价与美元外汇储备占比负相关性较有效



美国未偿国债总额及GDP占比



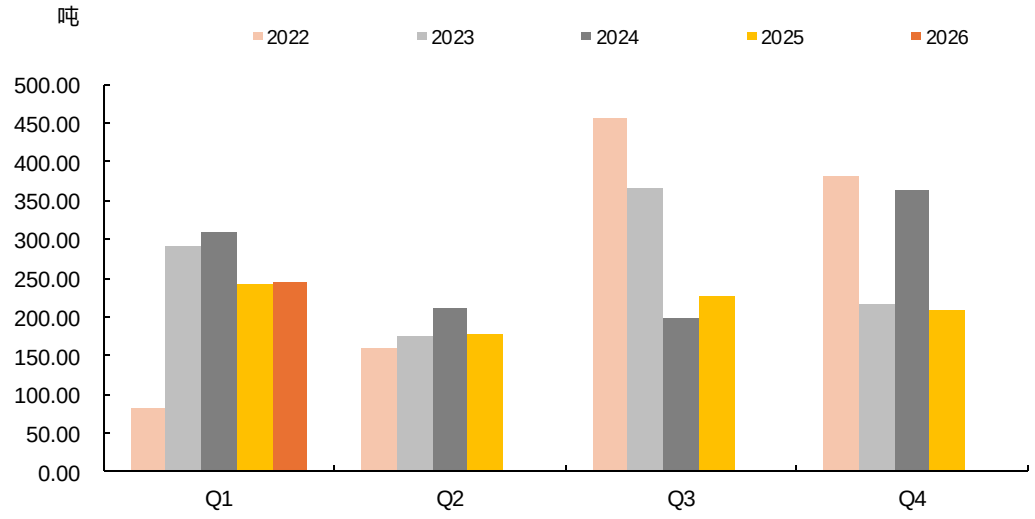
资料来源：Wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

黄金：央行购金持续，货币属性不减

- **全球主要央行持续购金步伐。**2026年一季度全球央行购金规模依旧维持较高水平，单季度购金243.7吨，同比增加0.8%，环比增加17.4%。结构上来看，受一季度美伊战争影响，以土耳其和俄罗斯央行为主的央行在一季度进行售金操作，一定程度抵消了其他央行的购金量。其中土耳其央行售金主要为了利用其部分黄金储备以满足其外汇和流动性需求，其余主要央行仍维持购金操作。
- 当前来看，黄金货币属性逐步放大，海外部分地区地缘政治问题持续。此背景下，各国央行购金步伐预计仍将持续，仍看好黄金中枢中长期上行趋势。

全球央行购金规模



黄金ETF持仓



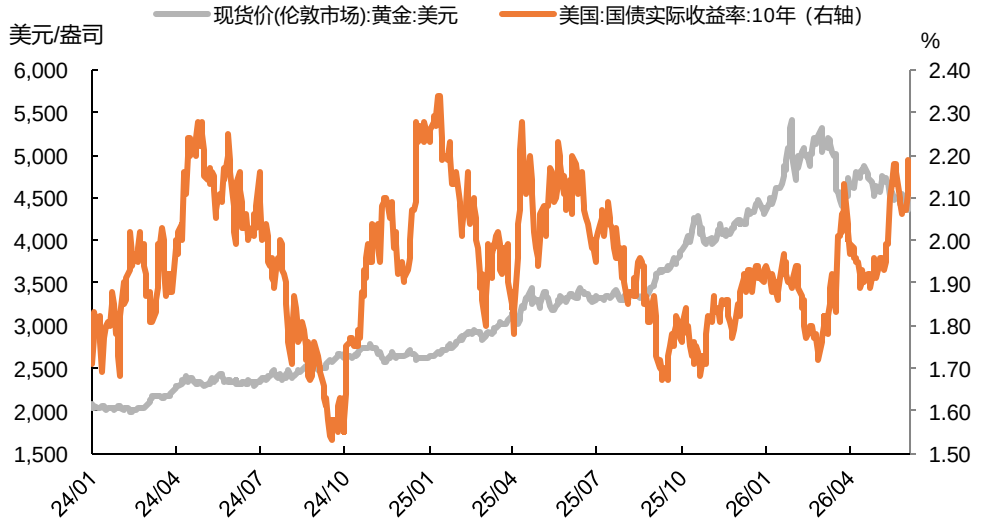
资料来源： 世界黄金协会，Wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

黄金：上半年美联储紧缩预期压制金价

- **美联储紧缩预期压制上半年金价**。2026年上半年黄金价格进入高位震荡区间。2024年-2025年黄金呈现趋势上行，脱离美国实际利率框架，2026年以来黄金与美国实际利率负相关性重现，定价逻辑由长期美元信用走弱切换到短期锚定实际利率。我们认为在上半年美伊战争和沃什上任背景下，市场对于美联储紧缩预期发酵，叠加金价高位，短期黄金市场对于货币政策变化的敏感度抬升，定价逻辑出现切换，金价在短期逻辑主导下出现高位回调。

金价与收益率负相关性重现



CME 利率预测（2026.7.2）

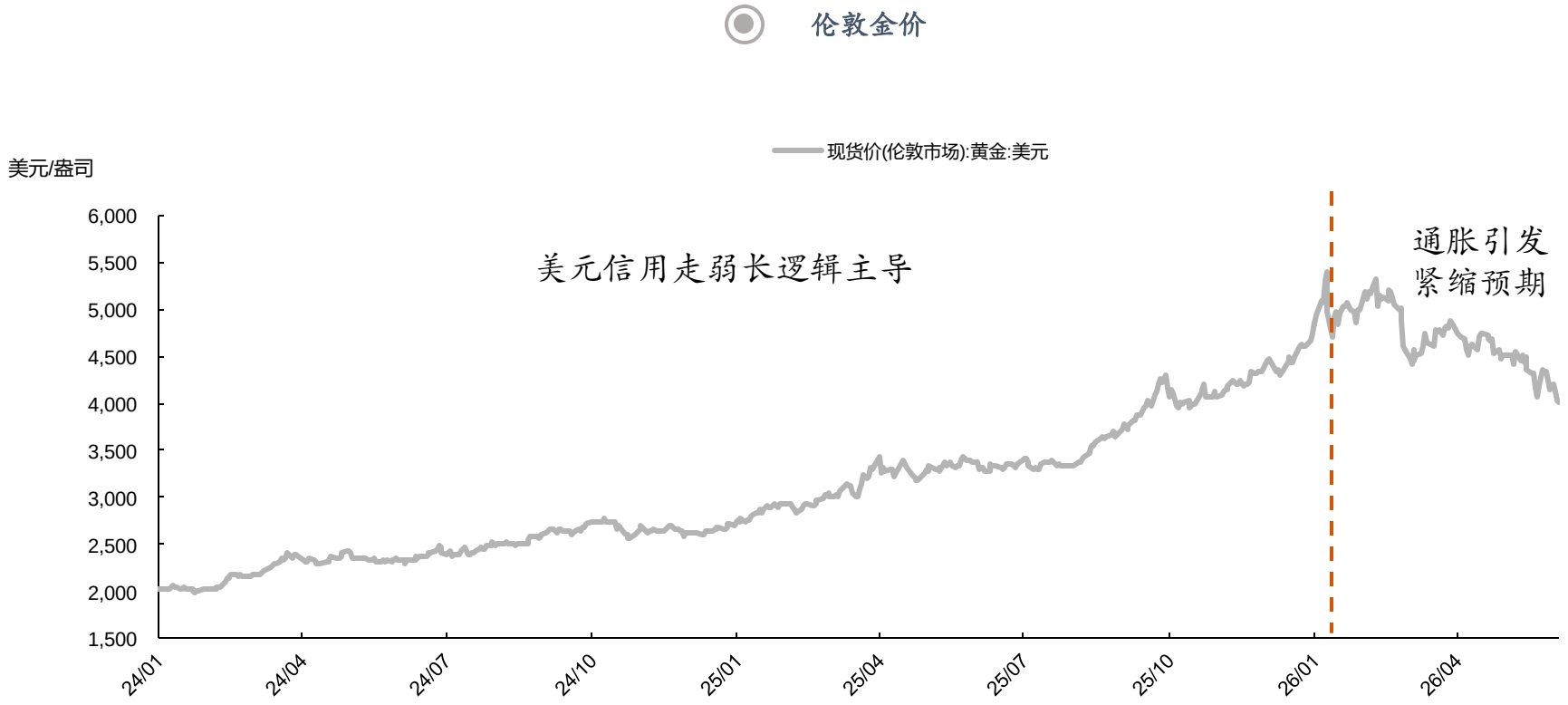
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	70.6%	29.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	35.6%	49.9%	14.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	26.9%	46.4%	23.2%	3.6%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	16.6%	38.9%	32.0%	11.1%	1.4%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	14.3%	35.9%	33.0%	13.9%	2.7%	0.2%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	11.5%	31.6%	33.6%	17.7%	4.9%	0.7%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	11.3%	31.3%	33.5%	17.9%	5.1%	0.7%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.8%	12.7%	31.5%	32.5%	17.0%	4.8%	0.7%
2027/7/28	0.0%	0.1%	2.2%	15.0%	31.6%	30.6%	15.5%	4.3%	0.6%
2027/9/15	0.0%	0.4%	4.1%	17.4%	31.5%	28.4%	13.9%	3.8%	0.5%
2027/10/27	0.1%	0.9%	5.7%	19.2%	31.1%	26.6%	12.6%	3.3%	0.5%
2027/12/8	0.2%	1.8%	8.3%	21.4%	30.2%	24.0%	10.9%	2.8%	0.4%

资料来源：Wind，CME，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

黄金：美伊冲突缓和，通胀压力有望释放

- 2026年6月美国和伊朗签署旨在结束战争并开放霍尔木兹海峡的谅解备忘录，美伊冲突缓和，海峡开放背景下油价现大幅回落。当前来看，尽管美伊问题仍有反复，但原油价格已较冲突爆发后高位实现较大幅度回落。我们认为美伊问题拐点已现，油价带来的通胀压力或逐步缓解，美联储紧缩预期有望逐步减弱，黄金短期压制或逐步消除。长期定价逻辑未发生变化背景下，金价有望实现定价逻辑的重新切换，金价中枢有望重新进入上升趋势。



资料来源：Wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录CONTENTS

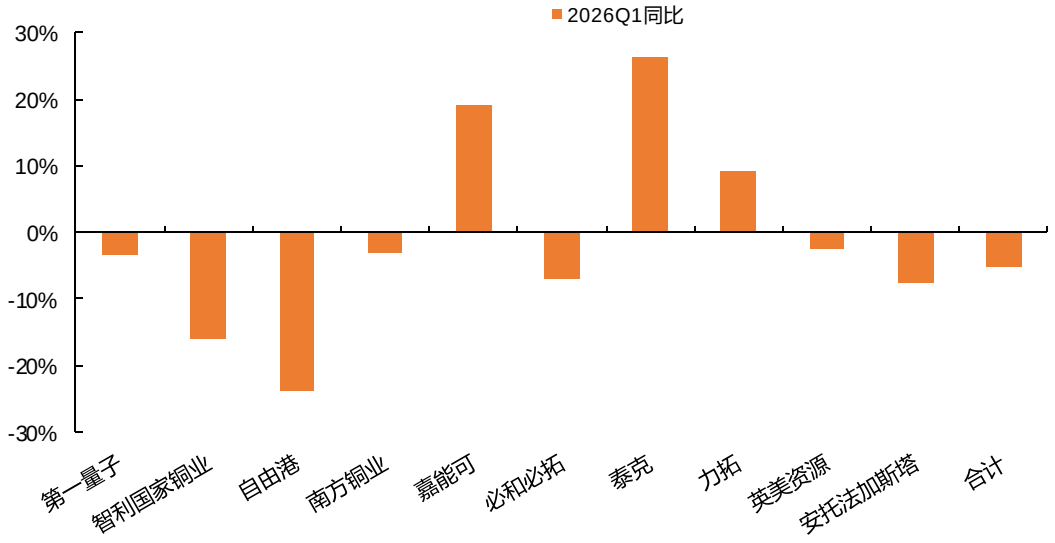
- 有色金属板块回顾：先强后稳，先分化后收敛
- 贵金属：长期逻辑不变，静待主线切换
- 工业金属：供应约束强化，需求弹性释放
- 能源金属：基本面边际向好，价格震荡上行
- 投资建议与风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

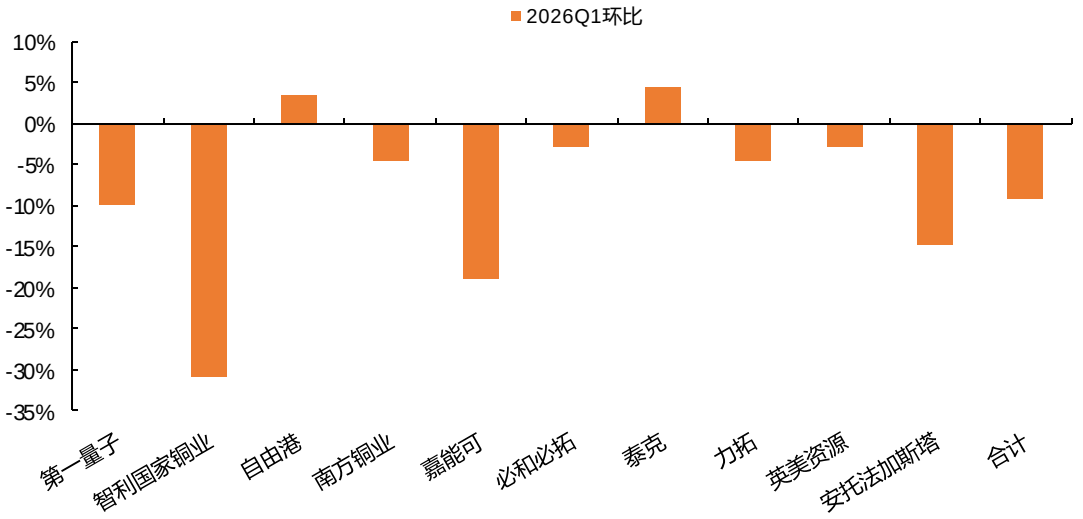
铜：长期铜资源约束持续

- **2026年Q1主要大型铜矿供给持续缩减。**上半年来看，海外大型矿山生产扰动仍持续。其中Grasberg数次推迟复产，智利及刚果部分矿山罢工扰动频发，能源问题及硫酸短缺等新变量进一步放大在产矿山项目供给的不确定性。海外核心铜矿项目Q1产量多现缩减。样本总体产量2026年Q1同比减少5.2%，环比减少9.2%。
- 长周期矿山项目资源品位下降、海外政策约束强化等多重长期矛盾仍在持续显现，且随着海外地缘问题、资源保护主义倾向升级，铜矿产量稳定性进一步受到威胁。

海外主要铜矿项目产量Q1同比变动



海外主要铜矿项目产量Q1环比变动



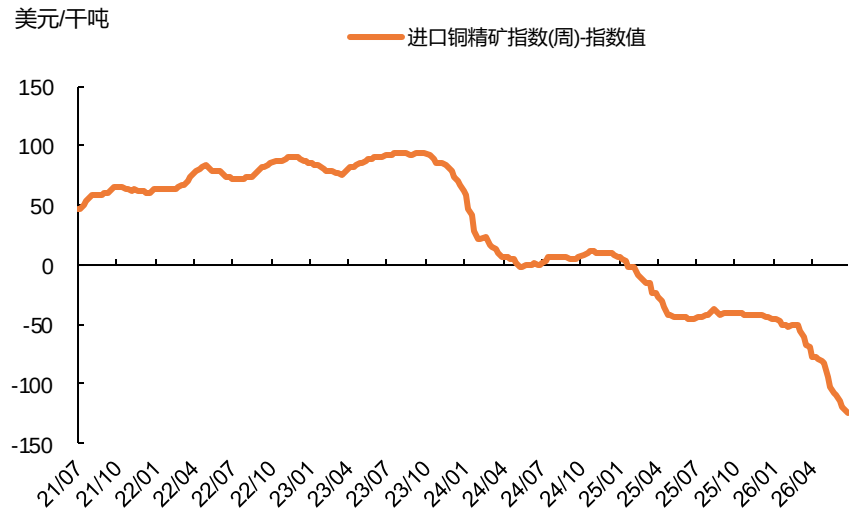
资料来源：各公司公告，SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

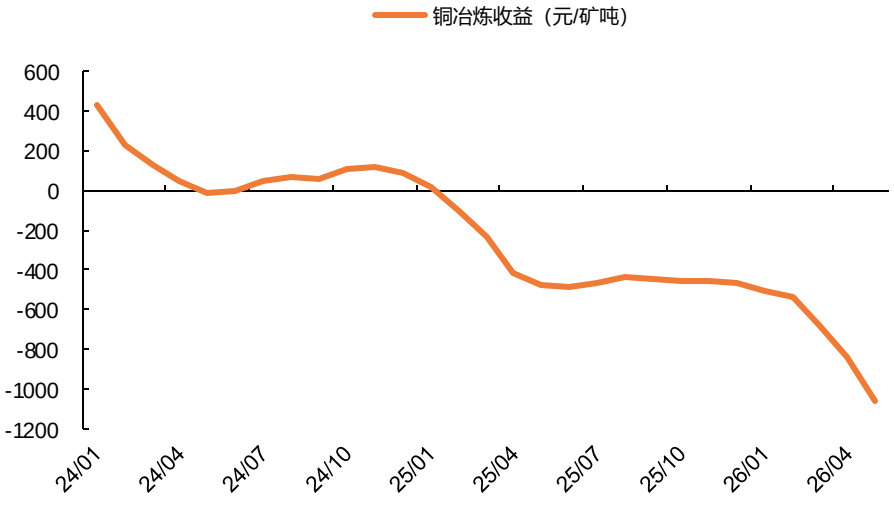
铜：加工费持续走低，冶炼压力加大

- **加工费持续走低，现货冶炼亏损加深。**2026年上半年长单TC为0美元/吨，环比下行21.25美元/吨。现货方面，2026年以来进口铜精矿加工费持续走低，2026年6月底已跌至-124.5美元/吨，不断刷新历史低位。冶炼利润来看，铜精矿现货加工亏损状态逐步加深，5月底亏损超过1000元/矿吨。近两年来铜精矿加工费持续走低印证了项目端扰动带来的供给收缩持续，预计下半年原料端或仍处于紧缺状态。

中国铜精矿现货加工费



国内铜精矿现货冶炼盈亏



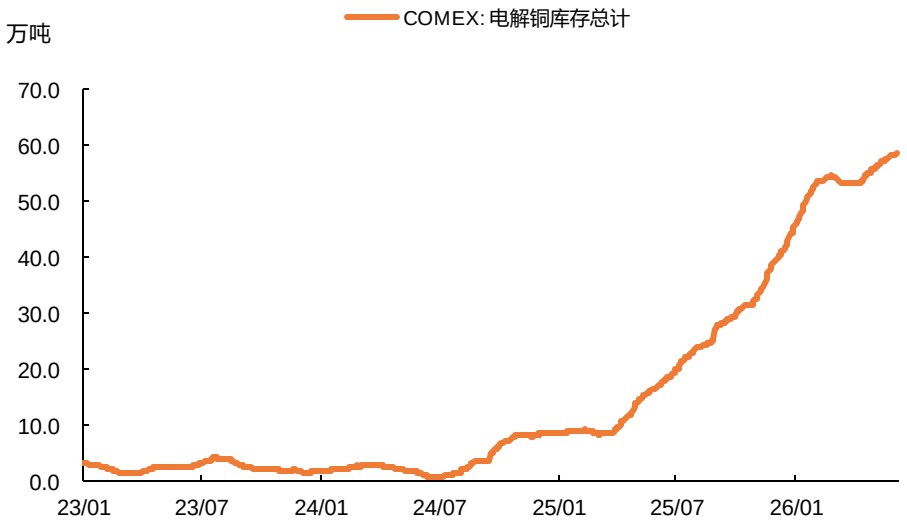
资料来源： SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

铜：美国关税预期放大供给紧缩

- **美国关税预期交易持续，非美地区铜库存面临加速收缩压力。**2025年下半年之后，随着市场对美国铜进口关税预期逐步发酵，美国铜市场囤货持续，COMEX铜库存持续攀升。2026年二季度，随着特朗普政府对铜进口关税的预期再度升温，COMEX铜库存重新开启累库趋势。美国商务部须在6月30日前提交铜市场评估报告，商务部此前已建议对精炼铜征收15%的关税，或进一步抬升市场对2027年1月起征收铜进口关税预期。此背景下，非美地区铜库存面临加速收缩压力。

COMEX铜库存



LME铜库存



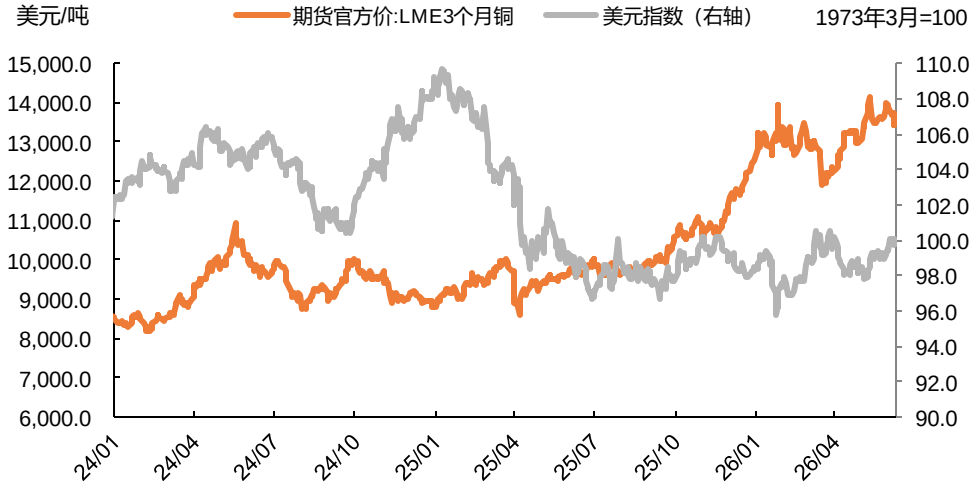
资料来源：SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

铜：宏观压制或逐步淡化

➢ **宏观压制或逐步淡化。**上半年来看，供给端持续收紧驱动下，铜基本面格局加速向好。铜价中枢虽震荡上行，但整体节奏较2025年下半年呈现边际放缓，我们认为流动性收紧预期等宏观层面压制为主要原因。当前来看，随着美伊局势逐步呈现缓和迹象，油价中枢预计逐步下行，通胀压力放缓背景下，美联储紧缩预期或逐步减弱，宏观压制预计逐步淡化。此背景下铜价压制因素衰减，基本面强劲有望逐步成为核心定价逻辑，铜价有望开启加速上行趋势。

铜价&美元



CME 利率预测（2026.7.2）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	70.6%	29.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	35.6%	49.9%	14.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	26.9%	46.4%	23.2%	3.6%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	16.6%	38.9%	32.0%	11.1%	1.4%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	14.3%	35.9%	33.0%	13.9%	2.7%	0.2%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	11.5%	31.6%	33.6%	17.7%	4.9%	0.7%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	11.3%	31.3%	33.5%	17.9%	5.1%	0.7%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.8%	12.7%	31.5%	32.5%	17.0%	4.8%	0.7%
2027/7/28	0.0%	0.1%	2.2%	15.0%	31.6%	30.6%	15.5%	4.3%	0.6%
2027/9/15	0.0%	0.4%	4.1%	17.4%	31.5%	28.4%	13.9%	3.8%	0.5%
2027/10/27	0.1%	0.9%	5.7%	19.2%	31.1%	26.6%	12.6%	3.3%	0.5%
2027/12/8	0.2%	1.8%	8.3%	21.4%	30.2%	24.0%	10.9%	2.8%	0.4%

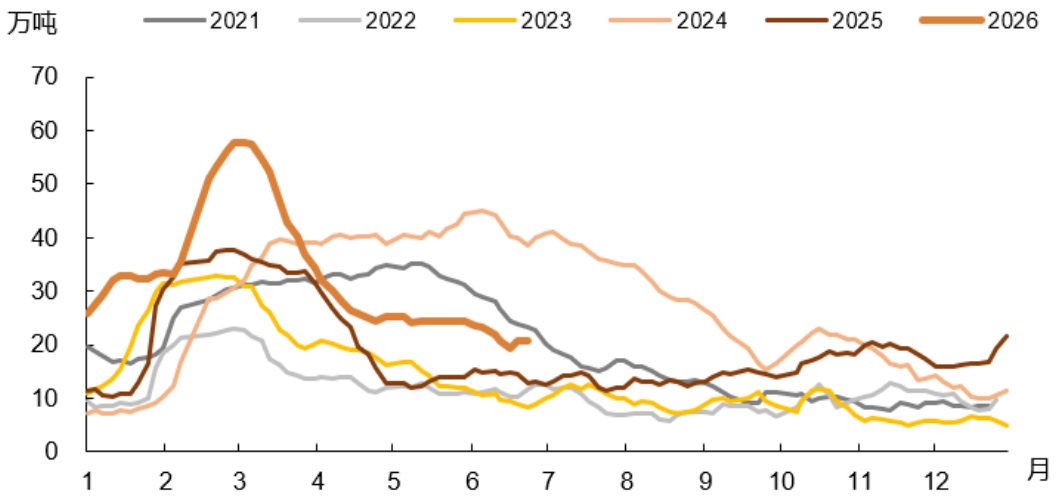
资料来源：CME，Wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

铜：全球精铜平衡持续收紧

- 供应端来看，海外以印度尼西亚的Grasberg为代表的大型项目推迟复产，其余项目罢工及能源问题带来的生产扰动频发，2026年全球铜矿供给预计仍处于短缺格局。此外，废铜可用量相对偏弱导致回收端无法有效弥补精铜供给短缺，全球铜供给偏紧格局缓冲空间有限。需求端来看，AI算力基建拉动铜需求，新能源领域维持韧性，需求弹性进一步放大。供弱需强格局下，预计精铜平衡进一步收紧。
- 整体来看，宏观层面随着美联储货币政策不确定性逐步消除，预计铜市场定价主线有望回归基本面，铜价中枢有望充分受益于基本面强劲，实现向上重估。

国内铜社会库存



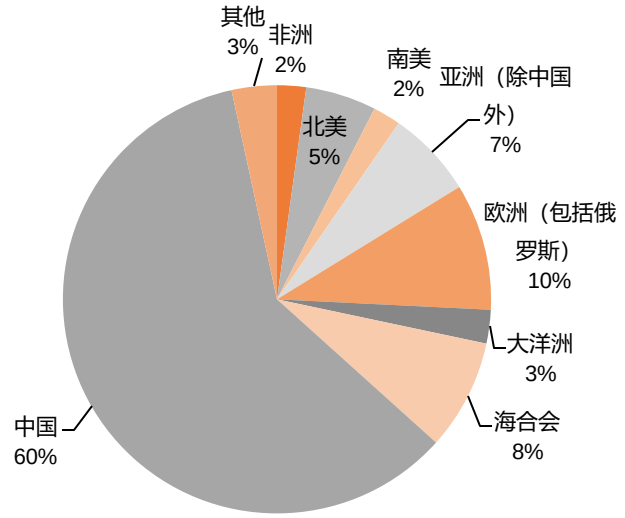
资料来源： SMM,平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

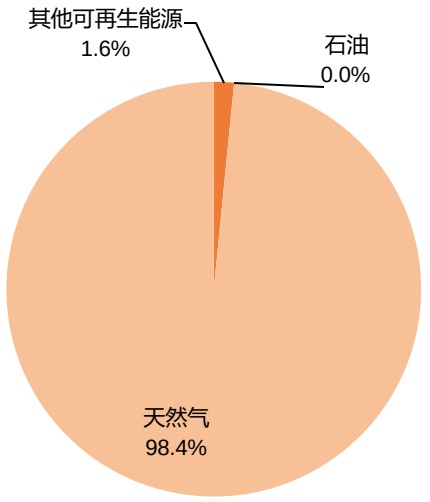
铝：中东产能扰动短期难消

- **中东产能扰动短期难消。**美伊冲突以来，中东电解铝产能风险暴露提升，部分产线陆续出现减停产，2025年海合会电解铝产量全球占比达8%，全年产量616万吨。当前中东形势虽边际好转，但电解铝产能启停周期较长，短期供给扰动难消。
- 此外，能源问题放大供给风险暴露，同时高价能源也会同步抬升生产成本。中东地区电解铝产能能源结构更为单一，2024年中东地区天然气占比98%，集中的能源结构带来极端情况下更大的风险暴露，能源扰动影响不容小觑。

2025年全球电解铝产量结构



2024年海合会电解铝产能能源结构



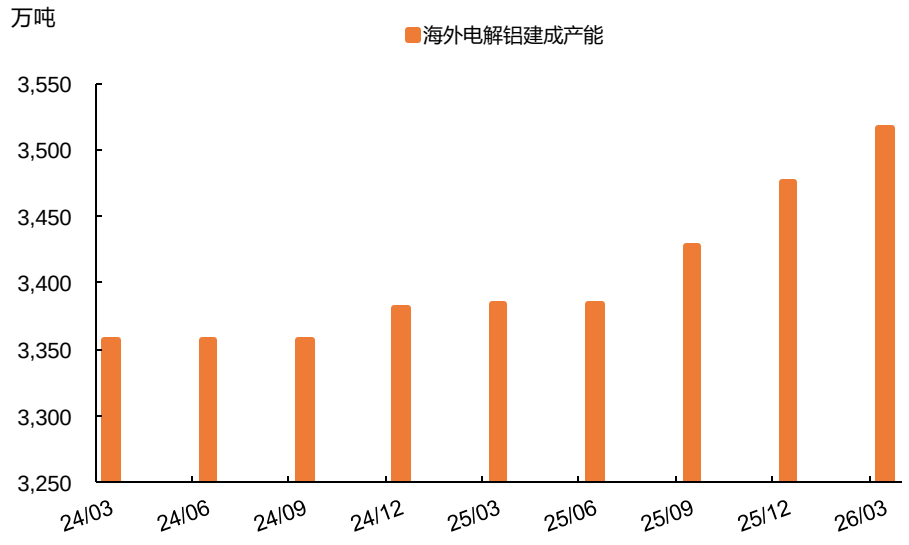
资料来源：IAI，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

铝：海外电解铝有效新增供应或不及预期

- **海外电解铝有效供应或不及预期。**2026年海外电解铝新增产能集中在二三季度投产，除中东在产产能受到地缘扰动外，部分地区产能或因电力等高成本因素存在投产不及预期风险，同时印尼地区受环保及配套电厂建设等因素约束，投产进度一定程度上存在不确定性。
- 整体来看，虽2026年仍处于海外电解铝新增产能集中释放时间段内，但扰动因素频发背景下，预计整体有效新增供应或不及预期。

海外电解铝建成产能规模



海外电解铝规划项目（万吨）

区域	国家	企业	预计2026年投产产能（万吨）
北美洲	加拿大	Arvida	16
非洲	安哥拉	华通线缆	12
亚洲	沙特	田园化工	5
亚洲	印度	创新集团	10
亚洲	印尼	巴拉特铝业	10
亚洲	印尼	先锋	30
亚洲	印尼	泰景	30
亚洲	印尼	阿达罗铝厂	42
亚洲	印尼	南山	5
亚洲	印尼	青山	20
亚洲	马来西亚	齐力科技	7.5
亚洲	越南	越南达农	15

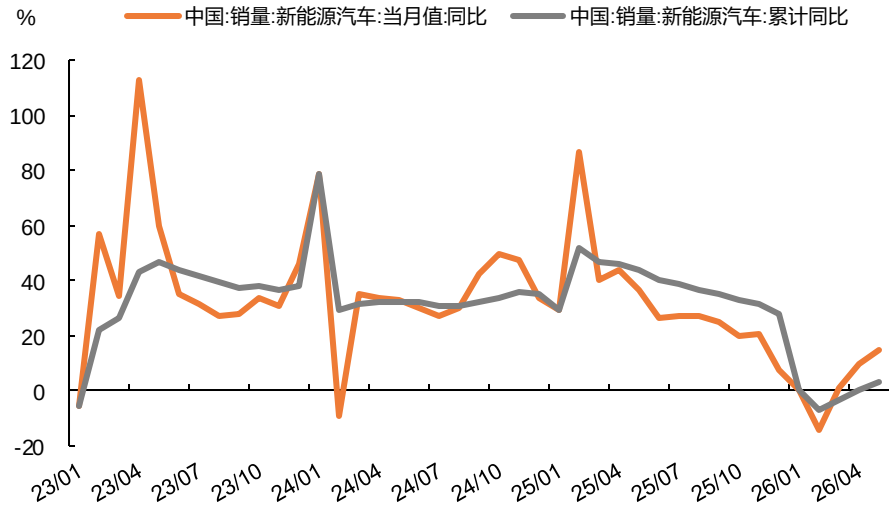
资料来源： SMM，百川盈孚，卓创资讯，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

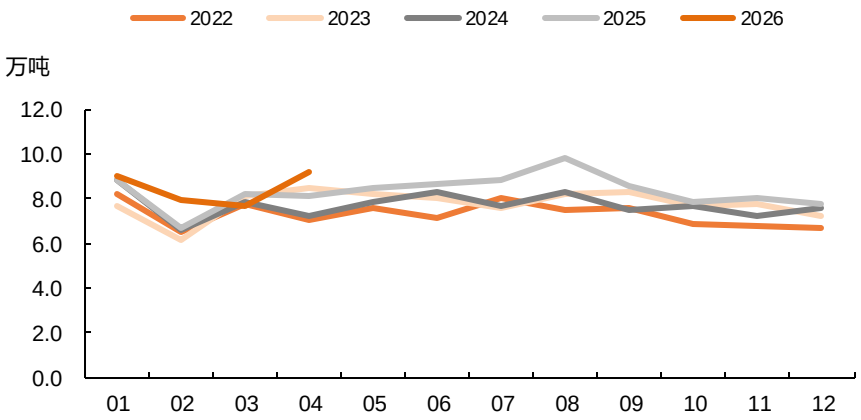
铝：上半年出口表现强劲

- **铝加工品出口表现强劲。**2026年1-5月铝合金轮毂及未锻轧铝合金出口均处于近年来较高水平，分别累计同比增长5.7%、81.1%，外需表现强劲。国内方面来看，新能源汽车销量二季度后边际回暖，5月同比增长14.4%，1-5月累计同比达3.46%。
- 长期来看，上半年海外能源扰动或加速海外新能源汽车及新能源基础建设需求，带动铝长期需求空间打开。

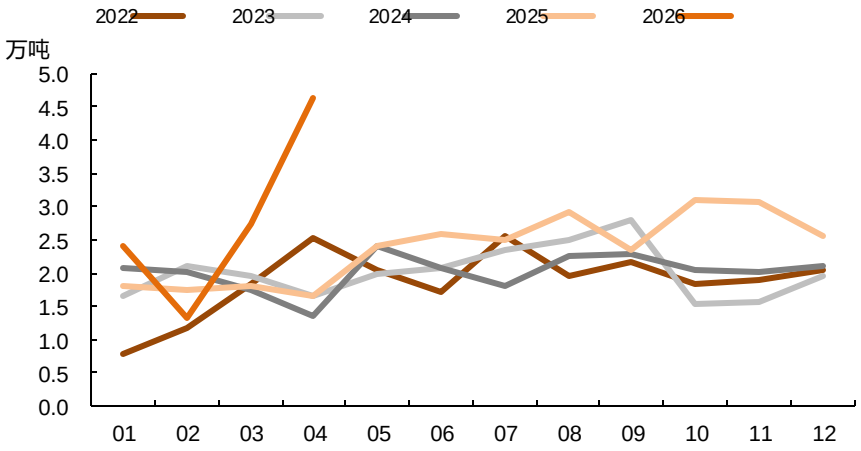
新能源汽车销量同比增速



铝合金轮毂出口量



未锻轧铝合金出口量



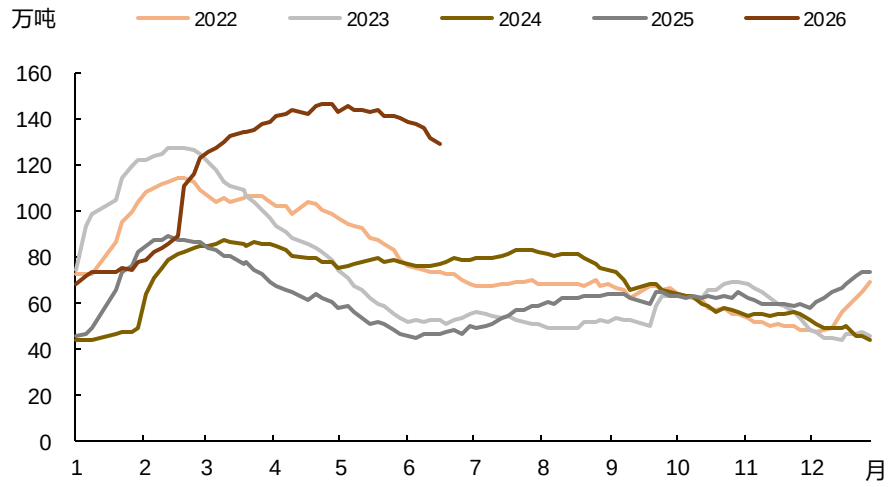
资料来源： Wind，SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

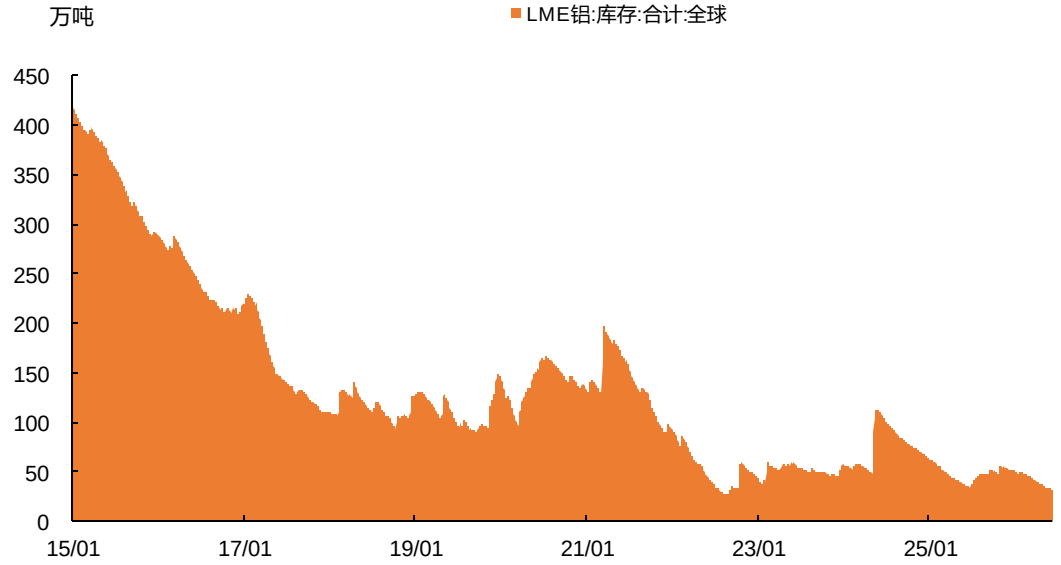
铝：供需持续收紧，低库存放大价格弹性

➢ **供需持续收紧，低库存放大价格弹性。**国内电解铝供应约束加速强化，海外新增产能落地节奏存在不及预期风险，在产产能仍受到一定程度扰动，电解铝全球供应弹性难言乐观。需求方面，近端新能源终端预计中期仍将维持较强韧性。远期AI产业发展推进，铝凭借其轻量化及高导热性特点，有望充分受益于AI领域需求提振，供需向好趋势不变。此外库存方面来看，国内及LME电解铝库存均处于较低水位，价格弹性有望进一步放大。

国内电解铝社会库存



LME铝库存



资料来源：SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录CONTENTS

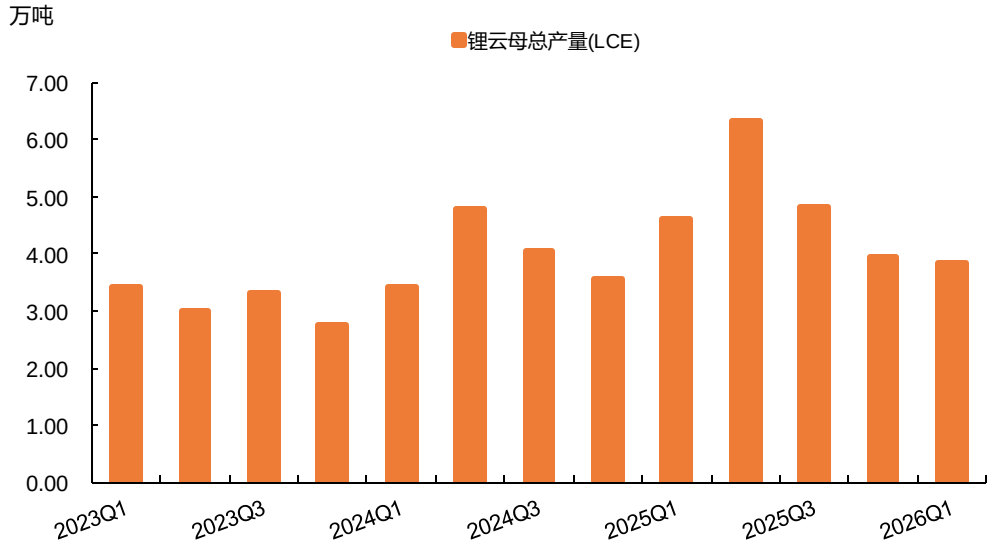
- 有色金属板块回顾：先强后稳，先分化后收敛
- 贵金属：长期逻辑不变，静待主线切换
- 工业金属：供应约束强化，需求弹性释放
- 能源金属：基本面边际向好，价格震荡上行
- 投资建议与风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

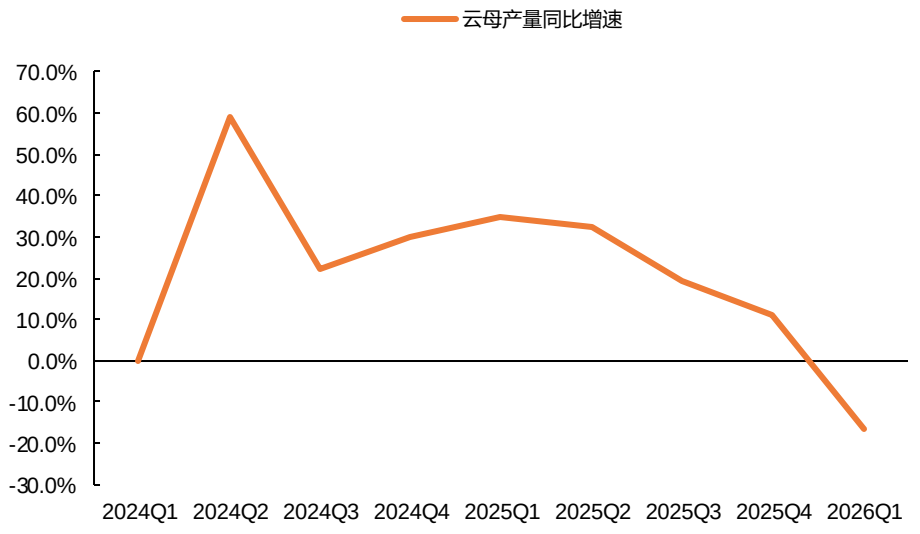
锂：资源供给约束仍存

- **资源供给约束仍存。**国内方面，江西云母矿受矿证续期等影响持续扰动，部分在产矿山仍处于停产状态，一季度国内锂云母产量同比下降近17%。考虑到矿证变更周期等影响，2026年云母矿供应波动风险或仍未完全消除。同时中长期来看，随着政策管理进一步规范，云母矿资源扩产节奏预期或将同步调整。

国内锂云母产量



国内锂云母产量同比



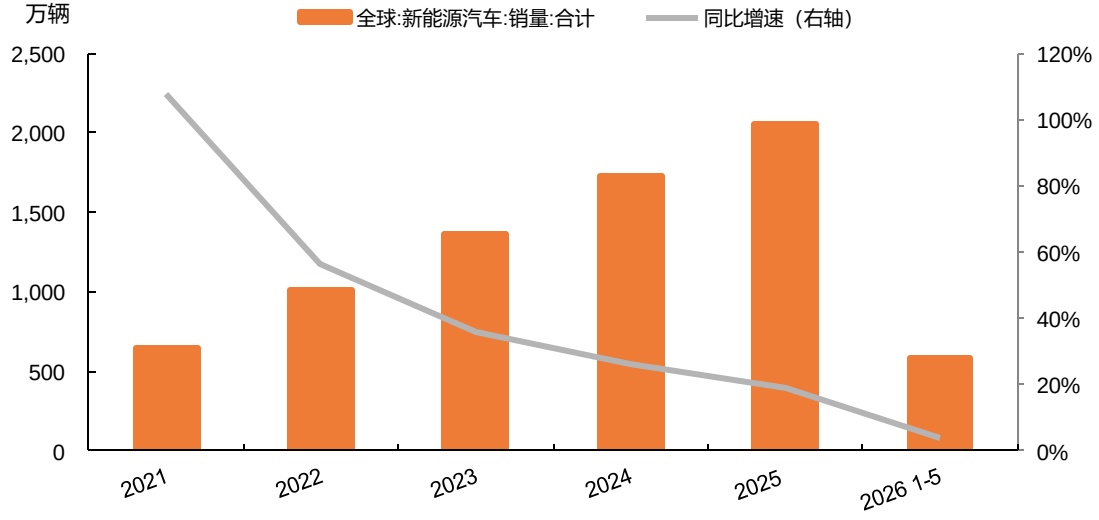
资料来源：SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

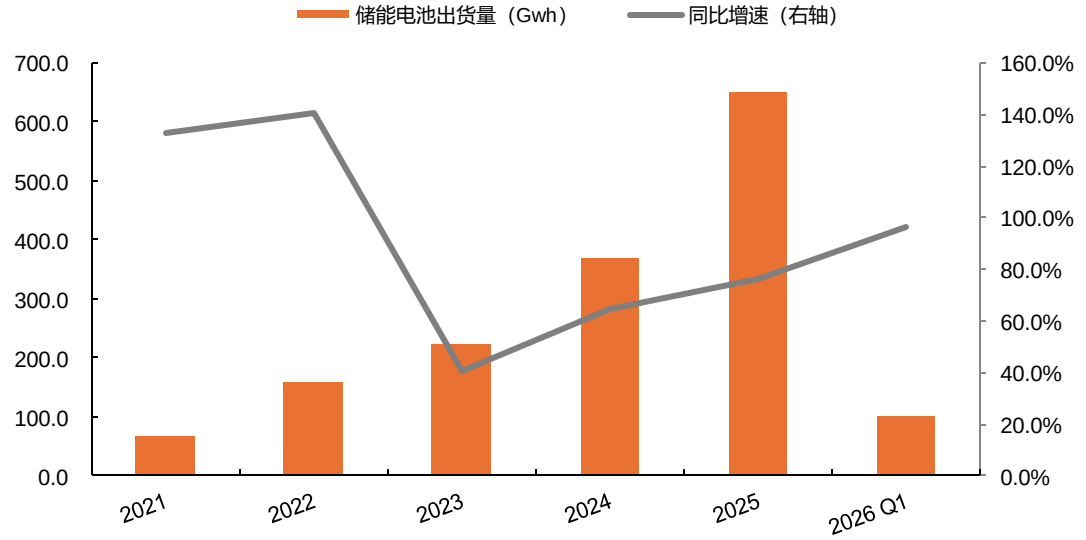
锂：储能接棒逐步成为锂盐需求新增长极

- **新能源汽车需求韧性持续，储能接棒逐步成为碳酸锂新终端需求增长极。**2026年1-5月全球新能源汽车销量达580万辆，同比增长3.5%。预计下半年新能源汽车需求增长仍维持相对韧性。
- 2026年Q1全球储能电池出货量达100GWh，同比增长达96.5%，其中欧洲市场在一季度实现爆发式增长。随着AI算力需求增长，海外供电能力增长受限或导致较大电力缺口显现，储能配套数据中心建设有望成为重要解决方案。需求端内外共振有望打开储能成长空间，带动碳酸锂需求增速进一步提升。

全球新能源汽车销量及同比



全球储能电池出货量及同比增速



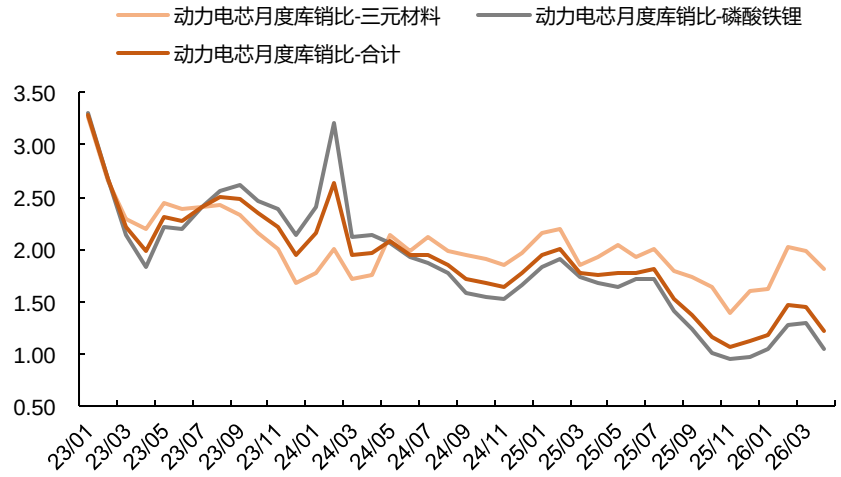
资料来源：iFind,SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

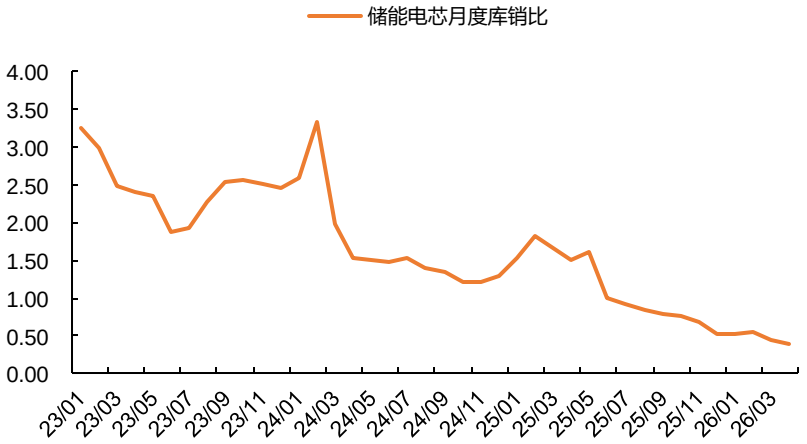
锂：终端需求景气度有望快速向上传导

➢ **下游库销比持续处于低位，终端需求景气度有望快速向上传导。**随着储能终端景气度提升，新能源汽车需求维持韧性，下游库销比逐步走低，2026年1-4月各电池电芯库存仍处于近年来低位水平。截止2025年4月底，国内动力电芯库销比合计约1.22月，其中磷酸铁锂电芯库销比为1.05月；储能景气度快速提升背景下，储能电芯库销比持续走低至0.38月，均处于2023年以来的低位水平。储能等终端需求有望持续旺盛，电芯环节低库存背景下，产业链景气度有望加速向上传导。

国内动力电芯库销比



国内储能电芯库销比



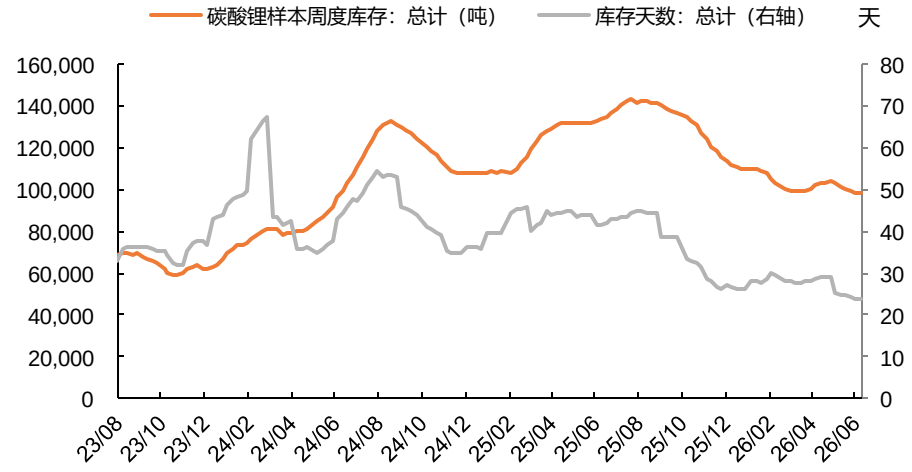
资料来源：SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

锂：全球锂供需拐点显现

- **全球锂供需拐点或显现，锂价有望重新景气上行。**供需层面来看，随着储能新增长动能释放，新能源汽车需求维持韧性，碳酸锂总体需求增速有望进一步上行，供需格局逐步向好。
- 从国内库存方面来看，下半年以来供给扰动与需求释放齐驱，国内碳酸锂社会库存天数已降至两年来低位水平。库存低位下，价格对供需变动敏感度或将提升。随着供需格局边际向好，库存水位回归，锂价有望重新景气上行。

国内碳酸锂库存及库存天数



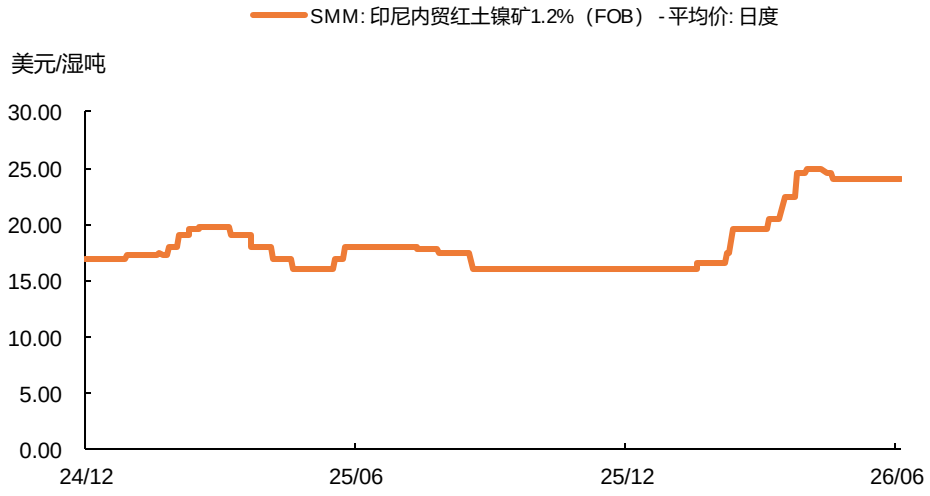
资料来源：SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

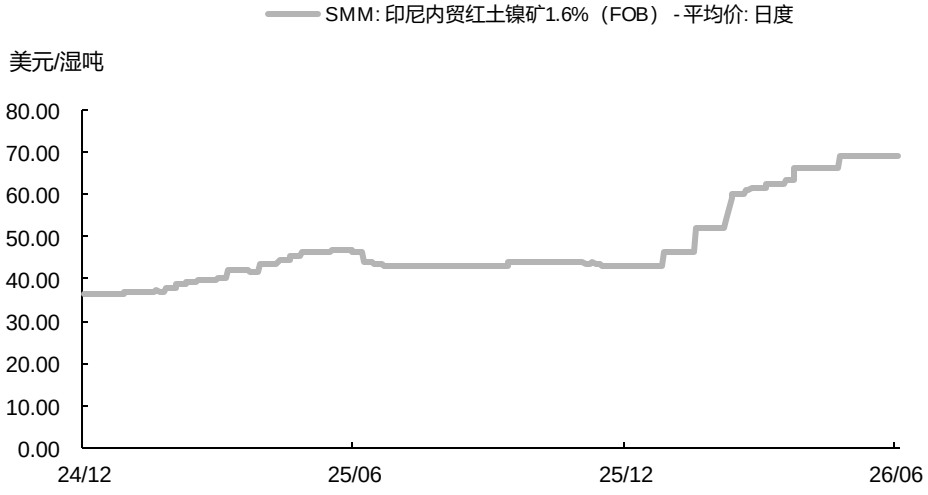
镍：矿端供应预期收紧

- **印尼镍矿配额逐步成为主导上游供给核心因素。**印尼政府对其地区的高品镍矿保护倾向逐步抬升。今年来看，随着印尼能矿部正式否认市场关于RKAB生产配额将全面上调25%-30%的传言，政府将从2026年下半年起，在严格逐案审核的基础上处理补充配额。截至4月，印尼已获批的累计RKAB配额为2.4亿湿吨，SMM预计，在继续收紧镍矿供应的预期下，今年年中的补充配额预计在15%左右。
- 长期来看印尼镍矿开采正步入枯竭阶段。随着高品位腐殖土镍矿减少，入炉加速向低品位矿石混配的转变，长期来看将结构性抬升镍生铁成本曲线。

印尼内贸镍矿价格



印尼内贸镍矿价格



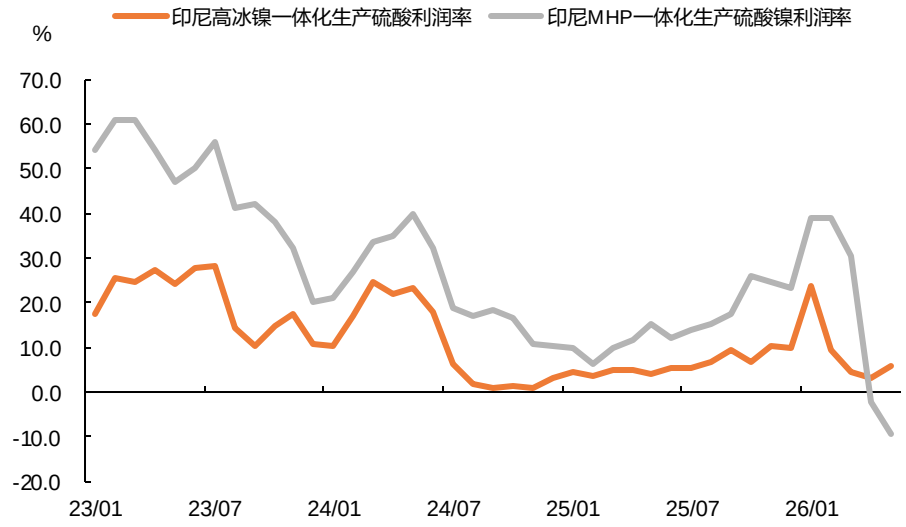
资料来源：SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

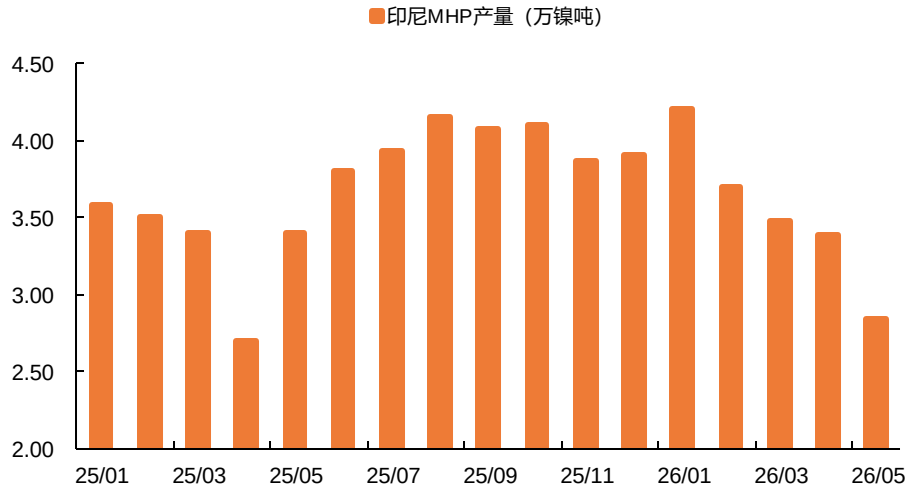
镍：上半年硫磺冲击MHP利润率空间

- **原料冲击下，MHP利润空间压缩。**印尼约76%-80%的硫磺依赖中东进口，美伊冲突带来的霍尔木兹海峡封锁直接冲击印尼MHP的生产。4月起印尼MHP生产利率快速降低至-2.1%，5月底进一步亏损至9.6%，刷新近年来历史低位。低利润率下对应MHP产量快速收缩，5月已降至2.84万镍吨。MHP带来中间品短期缺口，高冰镍利润率空间边际抬升。

印尼一体化生产硫酸镍利润率



印尼MHP产量



资料来源：SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

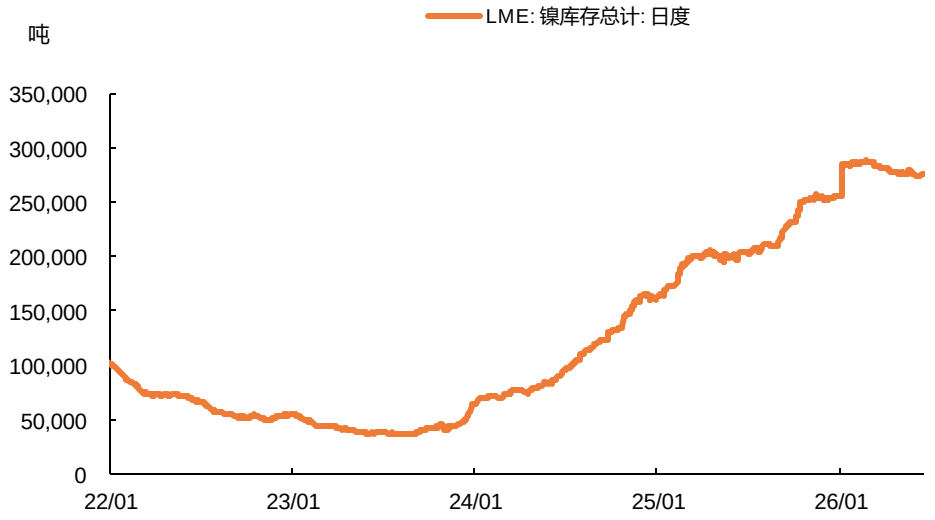
镍：长周期镍供应收紧趋势或逐步显现

- **核心定价矛盾聚焦于供给侧，长周期镍供应收紧趋势或逐步显现。**整体来看，镍产业链核心定价矛盾仍聚焦于供给侧。矿端配额及硫磺供应稳定性或仍为下半年决定供给的核心影响因素。需求端来看，新能源需求维持一定韧性，但传统需求领域表现相对偏弱，整体需求弹性略显不足。此背景下，镍库存水平处于相对高位，短期压制价格中枢抬升。但长期来看，印尼政府“镍下游化”导向日益显著，长周期镍供应收紧趋势或逐步显现。

国内纯镍社会库存



LME镍库存



资料来源：SMM，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

- 有色金属板块回顾：先强后稳，先分化后收敛
- 贵金属：长期逻辑不变，静待主线切换
- 工业金属：供应约束强化，需求弹性释放
- 能源金属：基本面边际向好，价格震荡上行
- 投资建议与风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

■ **宏观压制消退，长周期主线逻辑向好。**我们认为，随着美伊战争逐步进入尾声，通胀压力消退背景下，市场紧缩预期或逐渐缓和，有色板块上半年的宏观压制预计逐步消退。看好工业金属板块持续性以及能源金属板块弹性。建议关注成本优势突出，未来几年内享有量增的各赛道公司：洛阳钼业、天山铝业、兴业银锡、锡业股份、华友钴业、中矿资源、赤峰黄金、紫金矿业、云铝股份。

股票名称	股票代码	股票价格（元）	EPS(元/股)				P/E（倍）				评级
		2026/7/2	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
洛阳钼业	603993.SH	18.29	0.63	0.95	1.54	1.73	10.6	21.0	11.8	10.6	推荐
天山铝业	002532.SZ	10.93	0.96	1.04	1.93	2.14	8.2	15.5	5.7	5.1	推荐
兴业银锡	000426.SZ	34.33	0.86	0.96	2.06	2.28	12.9	37.1	16.6	15.0	推荐
锡业股份	000960.SZ	41.21	0.88	1.19	2.13	2.33	16.0	23.3	19.3	17.7	推荐
华友钴业	603799.SH	47.05	2.45	3.22	4.96	6.24	12.0	21.2	9.5	7.5	推荐
中矿资源	002738.SZ	65.49	1.05	0.63	4.01	6.07	33.8	123.8	16.4	10.8	推荐
赤峰黄金	600988.SH	28.39	1.06	1.62	2.72	3.24	14.7	19.3	10.4	8.8	推荐
紫金矿业	601899.SH	26.30	1.21	1.95	3.12	3.69	12.5	17.7	8.4	7.1	未评级
云铝股份	000807.SZ	21.77	1.27	1.75	3.76	4.18	10.6	18.8	5.8	5.2	未评级

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：盈利预测来自wind一致预期

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **需求低迷风险。**如果未来海外经济复苏乏力、固定投资和消费低迷，或者国际贸易争端增加，需求将受到较大的影响，并进一步影响有色行业景气度和相关公司的盈利水平。
- **供应释放节奏大幅加快。**如果海外供给端出现大幅超预期增长，则一定程度上对平衡格局产生较大影响，进一步对金属价格和相关公司盈利水平产生影响。
- **替代技术和产品出现。**短期内若出现替代性较强的产品及相关技术，则可能在需求端对各品种金属产生一定影响，从而对全球范围内各金属品种的平衡表带来扰动。

资料来源：平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推　　荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中　　性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回　　避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中　　性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资质。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。